



见微知著系列之六十五

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

出口“亮点”，如何挖掘？

2023年，我国出口增速回落、份额坚挺的原因？展望2024年，出口总量增速或相对平淡，结构亮点或如何挖掘？

一问：2023年，出口增速缘何回落？外需降温是主因，我国出口份额韧性较强

2023年以来，全球需求降温、我国主要贸易伙伴进口增速回落。2022年9月至2023年11月，全球制造业PMI连续15个月处于收缩区间，全球经济景气度弱于上年。需求降温下，2023年1-10月，我国主要贸易伙伴中欧盟、美国、越南进口增速分别为-15.7%、-4%、-11.3%，均较2022年末出现大幅回落。

外需走弱背景下，我国出口份额依旧保持坚挺。2021年，我国疫情防控领先、生产率先恢复，出口链比较优势凸显，占全球份额升至16.4%的历史高点；2022年疫情替代效应逐渐回吐，我国出口份额降至15.9%左右；2023年前9月，我国出口份额保持坚挺、仅较上年小幅回落0.1个百分点至15.8%。

总量和替代效应一降一平，拖累我国出口表现。2023年4月以来，我国制造业PMI新出口订单指数连续8个月处于50%以下，1-11月出口同比-5.2%、较上年末大幅下降10.8个百分点。从主要贸易伙伴来看，1-11月我国对欧盟、东盟、美国出口增速分别为-11%、-5.5%、-13.8%，对我国整体出口增速形成不同程度拖累。

二问：我国出口份额保持坚挺的原因？低成本优势加持，“一带一路”、“新三样”贡献较大

我国对欧美出口占比持续回落背景下，“一带一路”国家对我国出口份额形成有力支撑。2023年1-11月，我国对欧盟、美国的出口比重均降至15%、较2017-2018年峰值平均下滑3个百分点。同期，我国对“一带一路”国家出口比重上升7个百分点至33%；其中俄罗斯、印度、中东地区贡献较大，合计提升3个百分点。

“新三样”是拉动我国对“一带一路”国家出口的重要增长点。2023年1-11月，新（新能源车、锂离子蓄电池、太阳能电池）、老三样（家具、家电、服装）占我国出口比重4.5%、9.2%，分别较2021年上升2.5、下降1个百分点。分国别看，我国对主要“一带一路”国家汽车出口保持高增长，尤其对泰国、阿联酋、土耳其等新能源车出口较多。低成本下我国出口优势突出，也有助于稳固出口份额。2020年以来，我国积极落实保供稳价，国内物价水平基本保持平稳，国内PPI明显低于同期CRB现货指数。若将不同国家PPI折算为以美元计价的定基指数，中国的价格优势更加凸显，成本明显低于德、日、韩、越南、墨西哥等其他生产型经济体。

三问：2024年，出口“亮点”如何挖掘？关注全球贸易格局变迁、美国利率敏感行业补库需求

以越南为代表的东盟国家仍处在工业化早期阶段，对我国部分资源、消费品有较大进口需求。2022年，越南工业、城镇化率分别为38.3%、38.8%，与我国2000年所处阶段相类似。工业化率快速上升带动城镇化加快，相关贸易需求集中在利于推进上述进程的领域。从实际情况看，2023年我国对越南出口的服装、箱包、珠宝、钢铁等保持高速增长。地缘政治格局变迁下，我国占俄罗斯、阿根廷、中东地区进口份额趋势性抬升，汽车、机电设备类商品有望持续受益。近年来，“一带一路”、“俄乌冲突”、“去美元化”等因素催化下，我国占俄罗斯、沙特、阿根廷、阿联酋、土耳其进口份额趋势性抬升。贸易结构上看，机电设备、汽车等运输设备、金属制品、化工原料、纺织制品的占比最高。

美债利率阶段性下行带动利率敏感性行业景气筑底改善，叠加部分行业库存回补，会带动相关贸易需求。在美国经济下行趋势相对确定的背景下，库存回补行为很可能是结构性的，以地产链、机电、设备制造等部分低库存的利率敏感性行业为代表。从我国对美出口结构上看，机电设备、家具、纺织等刚好是占比最高的几个门类。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、热点思考：出口“亮点”，如何挖掘？	5
1.1、一问：2023年，出口增速缘何回落？	5
1.2、二问：我国出口份额保持坚挺的原因？	6
1.3、三问：2024年，出口“亮点”如何挖掘？	8
2、生产高频跟踪：工业生产偏紧，建筑业开工续降	10
3、需求高频跟踪：地产成交季节性好转，需求有所收缩，出口运价大幅上涨	14
风险提示	18

图表目录

图表 1：2023年，预计全球 GDP 与进口增速持续回落	5
图表 2：2023年，我国主要贸易伙伴进口增速明显回落	5
图表 3：70 国贸易数据可有效反映全球贸易情况	5
图表 4：2023年，我国出口份额保持坚挺	5
图表 5：2023年，我国 PMI 新出口订单指数明显回落	6
图表 6：2023年，中国对主要贸易伙伴出口增速明显下降	6
图表 7：“一带一路”国家有力支撑我国出口份额	6
图表 8：俄罗斯、印度、中东等边际贡献较大	6
图表 9：“新、老三样”在我国出口金额中占比	7
图表 10：近年来我国汽车出口增速显著扩张	7
图表 11：俄罗斯、中东等在我国汽车出口中占比上升	7
图表 12：我国对俄罗斯、泰国等汽车出口趋势性增长	7
图表 13：2020 年以来我国物价水平基本保持平稳	7
图表 14：中国较其他生产型经济体具备明显价格优势	7
图表 15：越南仍处在工业化、城镇化的早期阶段	8
图表 16：老挝也处在工业化、城镇化的早期阶段	8
图表 17：我国对东盟 5 国主要商品出口结构	8
图表 18：我国对越南出口的部分消费、资源品保持高增	8
图表 19：2023 年前 11 月，我国对俄罗斯等商品出口结构	9
图表 20：我国占俄罗斯、阿根廷、中东等进口份额	9
图表 21：美联储暂停加息以来，美债利率持续回落	9
图表 22：美国地产周期带动我国部分对美商品出口	9
图表 23：美国不同行业实际库存情况	10



图表 24:	我国对美国商品出口结构	10
图表 25:	本周, 全国高炉开工率继续回落	10
图表 26:	本周, 钢材社会库存持续减少	10
图表 27:	本周, 汽车半钢胎开工率小幅下滑	11
图表 28:	本周, 纯碱开工率延续回落	11
图表 29:	本周, 涤纶长丝开工率继续下行	11
图表 30:	本周, 国内 PTA 开工率逆势提升	11
图表 31:	本周, 铝行业平均开工率小幅回落	12
图表 32:	本周, 电解铜开工率有所回升	12
图表 33:	本周, 电解铝现货库存量延续回落	12
图表 34:	本周, 社铜库存有所减少	12
图表 35:	本周, 全国水泥粉磨开工率续降	12
图表 36:	本周, 全国水泥出货率大幅减少	12
图表 37:	本周, 水泥库容比小幅增加	13
图表 38:	本周, 水泥价格指数有所回落	13
图表 39:	本周, 玻璃产量小幅增加	13
图表 40:	本周, 玻璃周表观消费进一步回落	13
图表 41:	本周, 玻璃库存回升	13
图表 42:	本周, 沥青开工率进一步回落	13
图表 43:	本周, 30 大中城市商品房成交明显回升	14
图表 44:	本周, 一线城市商品房成交涨幅显著	14
图表 45:	本周, 二线城市商品房成交明显增加	14
图表 46:	本周, 三线城市商品房成交大幅增加	14
图表 47:	但 12 月一线、二线城市新房成交同比不及上月	15
图表 48:	本周, 全国二手房成交有所回升	15
图表 49:	上周, 全国整车货运流量大幅回落	15
图表 50:	上周, 多省市公路货运流量环比减少	15
图表 51:	上周, 陆路货运量显著回落	16
图表 52:	上周, 邮政快递业务量延续提升	16
图表 53:	本周, 全国迁徙规模指数延续回落	16
图表 54:	本周, 执行航班架次明显回升	16
图表 55:	本周, 全国样本城市地铁客流总量延续回落	17
图表 56:	本周, 大多数样本城市地铁客流量环比有减少	17
图表 57:	本周, 全国拥堵延时指数显著提升	17
图表 58:	本周, 大部分城市拥堵指数有所增加	17



图表 59: 上周, 票房收入延续回升	17
图表 60: 上周, 观影人数继续上涨	17
图表 61: 上周, 出口集装箱运价指数有所增加	18
图表 62: 上周, 欧洲航线运价显著增加	18
图表 63: 上周, 地中海航线运价涨幅较大	18
图表 64: 12 月 19 日, 红海曼德海峡通行船只降至 0 艘	18



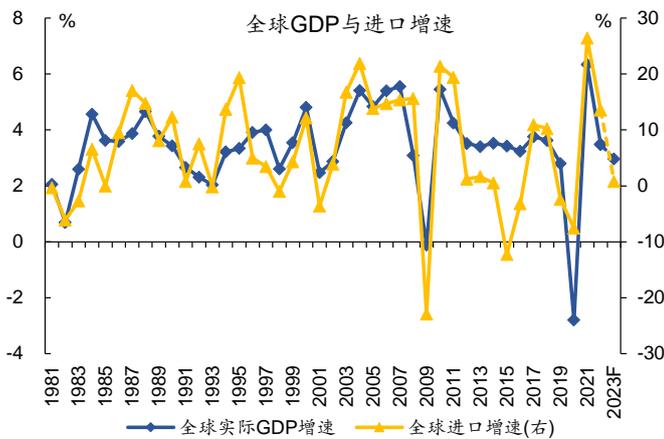
1、热点思考：出口“亮点”，如何挖掘？

2023年，我国出口增速回落、份额坚挺的原因？展望2024年，出口总量增速或相对平淡，结构亮点或如何挖掘？本文梳理，供参考。

1.1、一问：2023年，出口增速缘何回落？

2023年以来，全球需求降温、我国主要贸易伙伴进口增速回落。2022年9月，表征全球经济景气度的制造业PMI降至荣枯线下方，截至2023年11月已连续15个月处于收缩区间。参考IMF、WTO等国际组织最新预测，预计2023年全球实际GDP增速在3%左右、较上年下降0.5个百分点，全球贸易增速则相应降至0.8%左右、较2022年全球进口增速大幅回落12.8个百分点。从我国主要贸易伙伴来看，2023年1-10月，欧盟、美国、越南进口增速分别为-15.7%、-4%、-11.3%，均较2022年末出现大幅回落。

图表1：2023年，预计全球GDP与进口增速持续回落



图表2：2023年，我国主要贸易伙伴进口增速明显回落

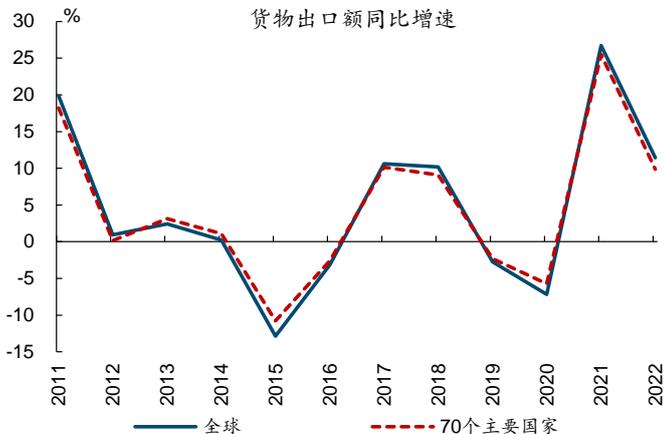


来源：Wind、国金证券研究所

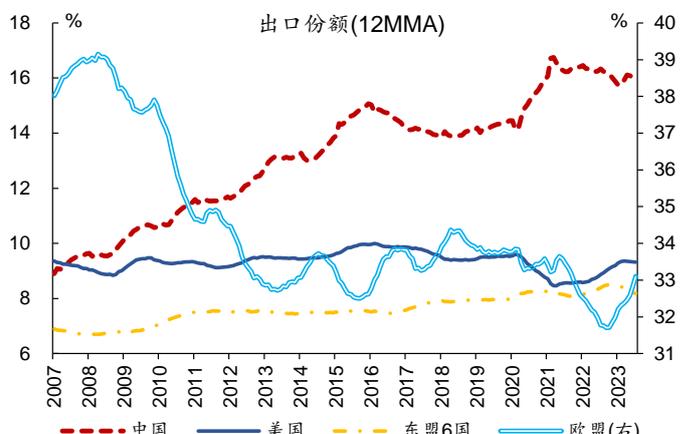
来源：Wind、国金证券研究所

外需走弱背景下，我国出口份额依旧保持坚挺。全球来看，货物贸易集中度较高，2022年70个主要国家出口占全球比重近90%，回顾历史两项指标增速走势趋于一致。考虑到70国贸易数据按月更新、时效性更强，可将各国出口占70国比重，作为该国全球出口份额的高频跟踪指标。2021年，我国疫情防控领先、生产率先恢复，出口链比较优势凸显，占全球份额升至16.4%的历史高点；2022年疫情替代效应逐渐回吐，出口份额降至15.9%左右；2023年前9月，我国出口份额保持坚挺、仅较上年小幅回落0.1个百分点至15.8%。

图表3：70国贸易数据可有效反映全球贸易情况



图表4：2023年，我国出口份额保持坚挺



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

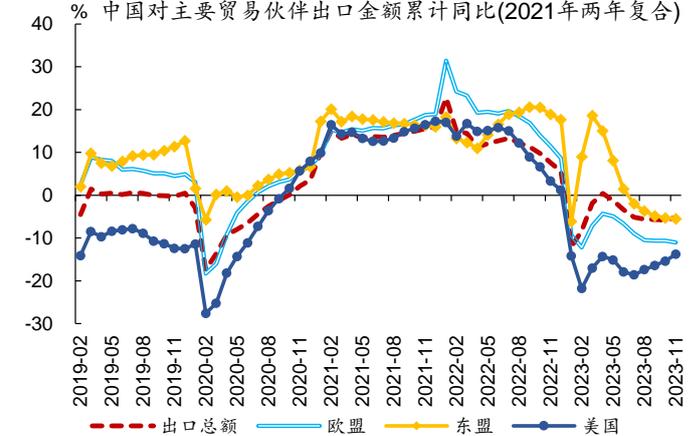
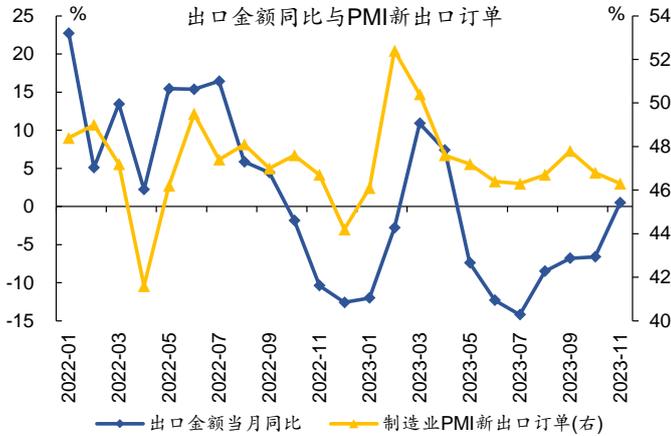
总量和替代效应一降一平，拖累我国出口表现。2023年4月以来，我国制造业PMI新出口订单指数连续8个月处于50%以下、出口当月同比随之回落。尽管四季度存在一定基数



贡献、11 出口当月同比转正至 0.5%，但 1-11 月出口累计同比仍录得-5.2%、较上年末大幅下降 10.8 个百分点。从主要贸易伙伴来看，1-11 月我国对欧盟、东盟、美国出口增速分别为-11%、-5.5%、-13.8%，对我国整体出口增速形成不同程度拖累。

图表5: 2023 年, 我国 PMI 新出口订单指数明显回落

图表6: 2023 年, 中国对主要贸易伙伴出口增速明显下降



来源: Wind、国金证券研究所

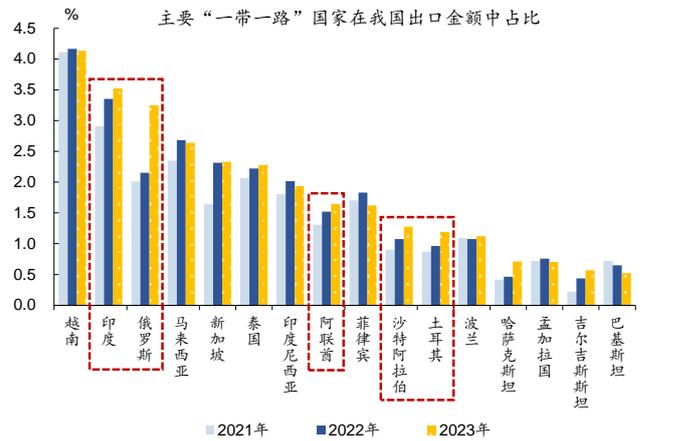
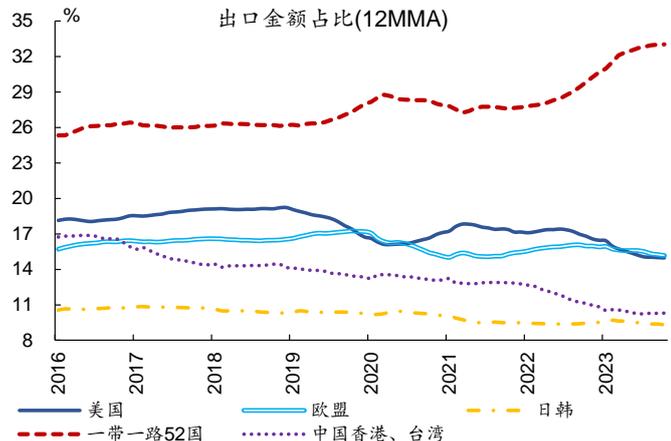
来源: Wind、国金证券研究所

1.2、二问：我国出口份额保持坚挺的原因？

我国对欧美出口占比持续回落背景下，“一带一路”国家对我国出口份额形成有力支撑。近年来，我国对欧盟、美国出口的比重持续下滑，2023 年 1-11 月对欧盟出口占比 15%、低于 2017 年 17% 的历史峰值，对美国出口占比 15%、显著低于 2018 年 19% 的历史峰值。若进一步考虑转口贸易，近年来我国对中国香港、台湾的出口占比也有明显下降。在此背景下，我国对“一带一路”沿线国家出口显著增长，2023 年 1-11 月占比为 33%、较 2018 年末的 26% 大幅上升 7 个百分点；其中，俄罗斯、印度、阿联酋、沙特、土耳其等国边际贡献较大，2023 年 1-11 月合计占比 10.9%、较 2021 年提升 2 个百分点。

图表7: “一带一路”国家有力支撑我国出口份额

图表8: 俄罗斯、印度、中东等边际贡献较大



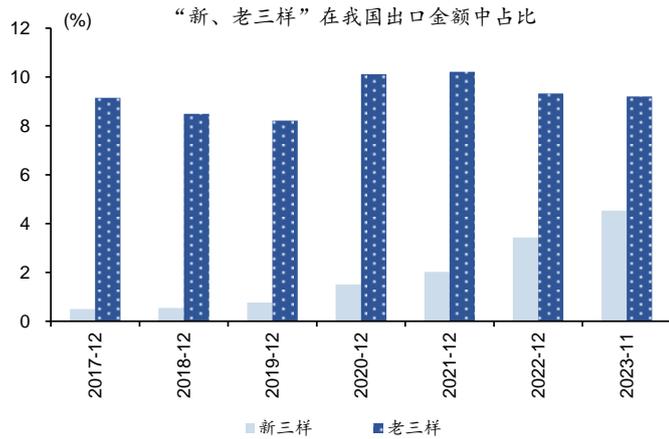
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

“新三样”是拉动我国对“一带一路”国家出口的重要增长点。2023 年 1-11 月，新（新能源车、锂离子蓄电池、太阳能电池）、老三样（家具、家电、服装）在我国总出口中占比 4.5%、9.2%，分别较 2021 年上升 2.5、下降 1 个百分点。以新能源车为例，其占乘用车出口比例已达 55% 以上。分国别看，我国对主要“一带一路”国家汽车出口保持高增长，尤其对泰国、阿联酋、土耳其等新能源车出口较多。

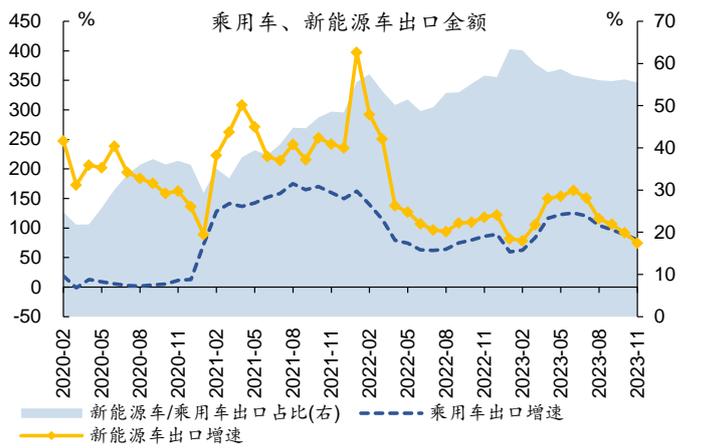


图表9：“新、老三样”在我国出口金额中占比



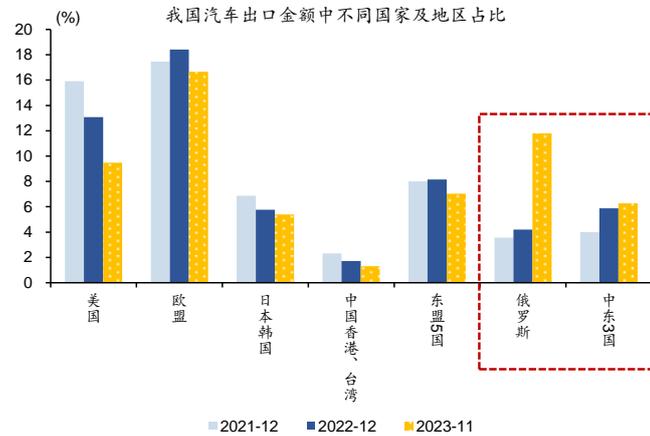
来源：Wind、国金证券研究所

图表10：近年来我国汽车出口增速显著扩张



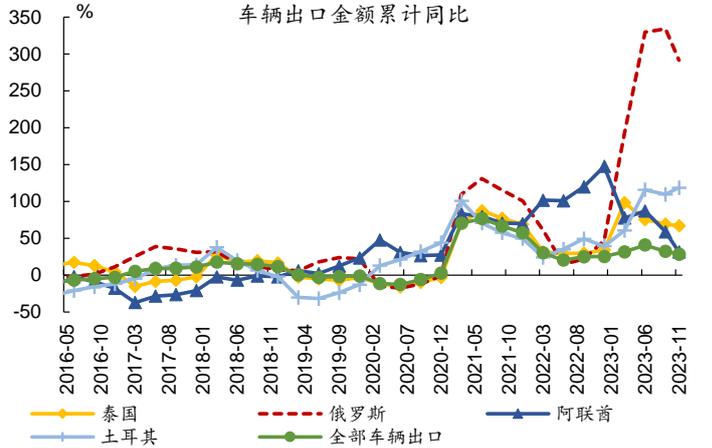
来源：Wind、国金证券研究所

图表11：俄罗斯、中东等在我国汽车出口中占比上升



来源：Wind、国金证券研究所

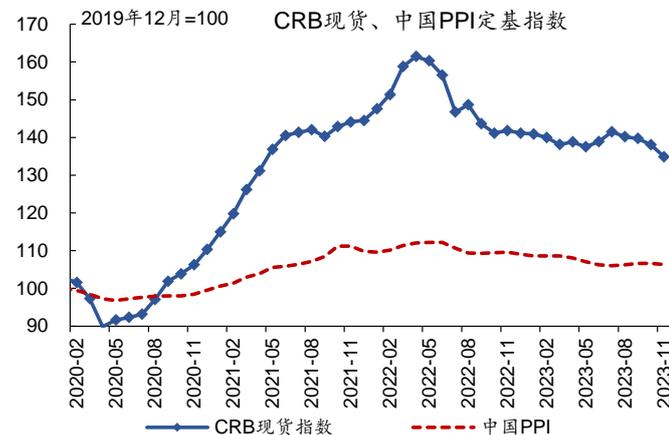
图表12：我国对俄罗斯、泰国等汽车出口趋势性增长



来源：Wind、国金证券研究所

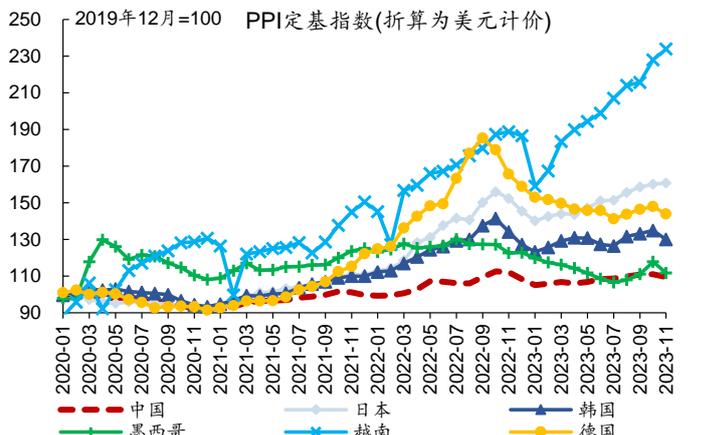
低成本下我国出口优势突出，也有助于稳固出口份额。2020年以来，我国积极落实保供稳价，国内物价水平基本保持平稳、未跟随海外主要经济体出现高通胀。以2019年12月为基，截至2023年11月，CRB现货指数约为135点、国内PPI指数仅为106点。若进一步考虑汇率，将中、德、日、韩、越南、墨西哥等生产型经济体PPI折算为美元计价的定基指数来看，中国的价格指数显著低于其他生产型经济体、价格优势更加凸显。

图表13：2020年以来我国物价水平基本保持平稳



来源：Wind、国金证券研究所

图表14：中国较其他生产型经济体具备明显价格优势



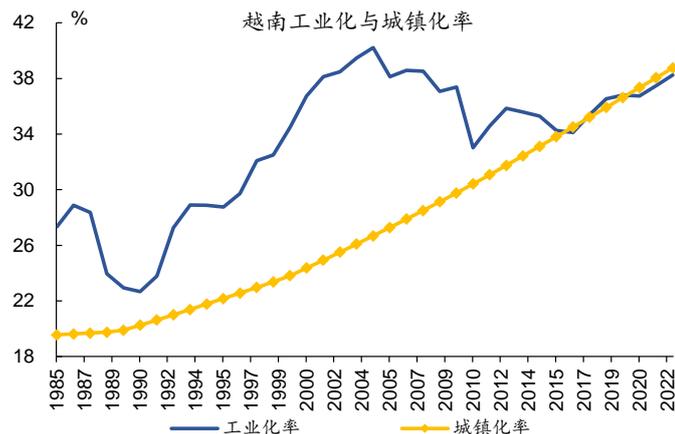
来源：Wind、国金证券研究所



1.3、三问：2024年，出口“亮点”如何挖掘？

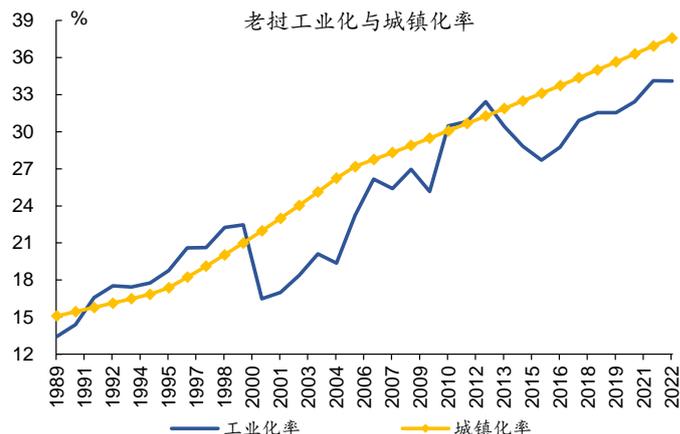
以越南为代表的东盟国家仍处在工业化的早期阶段，对我国部分资源、消费品有较大进口需求。2022年，越南工业化、城镇化率分别为38.3%、38.8%，与我国2000年所处阶段相类似。工业化率快速上升的同时会加快带动城镇化，对应的贸易需求集中在有利于推进上述进程的相关领域，如设备制造、原料以及消费升级类需求。两年复合看，2023年1-11月，我国对越南出口同比0.4%，其中服装、箱包、珠宝贵金属、钢铁维持高速增长，分别同比增长10.8%、29%、53.2%、8.7%。

图表15：越南仍处在工业化、城镇化的早期阶段



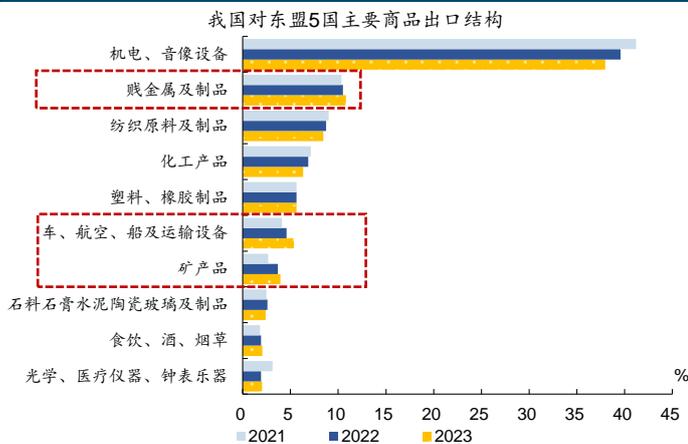
来源：Wind、国金证券研究所

图表16：老挝也处在工业化、城镇化的早期阶段



来源：Wind、国金证券研究所

图表17：我国对东盟5国主要商品出口结构



来源：Wind、国金证券研究所

图表18：我国对越南出口的部分消费、资源品保持高增

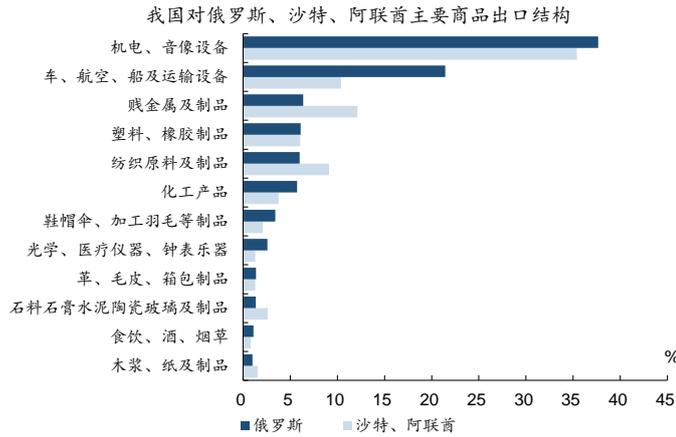


来源：Wind、国金证券研究所

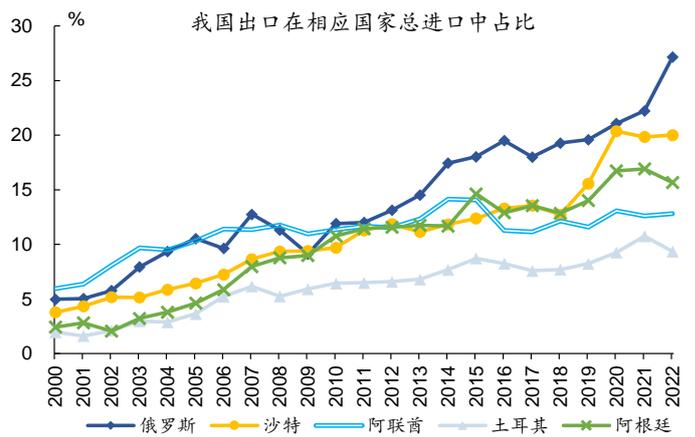
地缘政治格局变迁下，我国占俄罗斯、阿根廷、中东地区进口份额趋势性抬升，汽车、电机设备类商品有望持续受益。2000年以来，我国占俄罗斯、沙特、阿根廷、阿联酋、土耳其进口份额趋势性抬升，近年来在“一带一路”、“俄乌冲突”、“去美元化”等因素影响下进一步上涨。我国对俄罗斯、沙特、阿联酋出口中，机电设备、汽车等运输设备、金属制品、化工原料、纺织制品的占比最高，外需形势存在一定支撑。



图表19: 2023年前11月,我国对俄罗斯等商品出口结构



图表20: 我国占俄罗斯、阿根廷、中东等进口份额

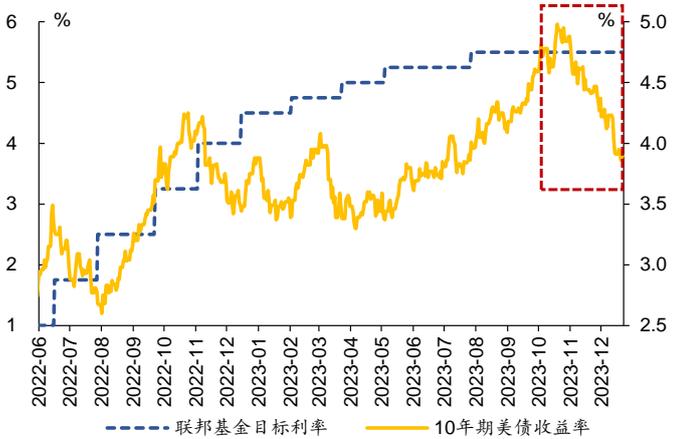


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

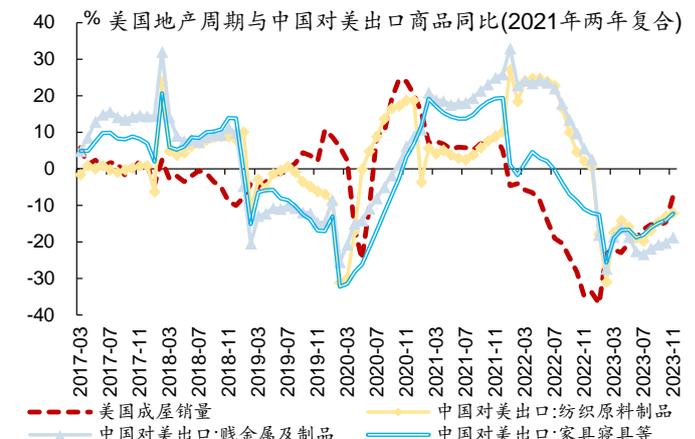
美债利率阶段性下行带动利率敏感性行业景气筑底改善,叠加部分行业库存回补,会带动相关贸易需求。在美国经济下行趋势相对确定的背景下,库存回补行为很可能是结构性的,以地产、机电、设备制造等部分低库存的利率敏感性行业为代表。2023年以来,美国成屋销量同比由1月的-36.9%升至11月的-7.3%。经验上,美国地产需求改善对我国纺织、家具、金属制品的出口带动作用较强。从我国对美出口结构上看,机电设备、家具、纺织等刚好是占比最高的几个门类,受美国相关贸易需求改善的带动会更加显著。

图表21: 美联储暂停加息以来,美债利率持续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 美国地产周期带动我国部分对美商品出口



来源: Wind、国金证券研究所

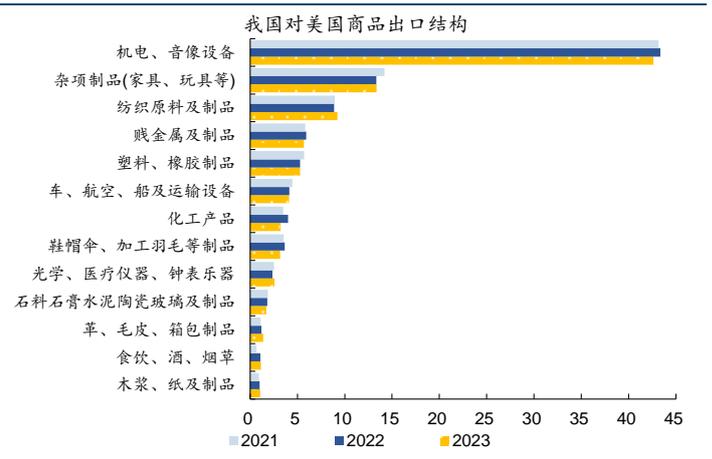


图表23: 美国不同行业实际库存情况

	实际库存增速			实际库存增速分位数		
	2023-08	2023-09	2023-10	2023-08	2023-09	2023-10
石油和煤炭产品	5.29	8.37	14.55	71.9	90.1	97.7
金属制品	8.89	6.71	5.38	78	64.3	62.8
纸制品	5.40	3.33	2.47	85.6	79.5	74.2
初级金属	6.15	3.40	1.94	83.3	64.3	48.4
基础化学品	2.72	2.02	1.71	74.2	66.6	63.6
电气设备	0.59	0.53	0.14	41.6	38.6	35.6
运输设备	-1.41	-0.99	-0.24	33.3	35.6	37.1
机械	0.51	-0.25	-0.67	43.1	42.4	39.3
纺织	0.20	-0.95	-1.07	76.5	59.8	56.8
食品	1.50	-0.53	-1.61	55.3	25.7	15.9
计算机与电子产品	-2.32	-2.57	-2.13	14.3	11.3	16.6
塑料和橡胶产品	-2.69	-2.75	-2.71	9.8	8.3	9
皮革及相关产品	5.01	1.35	-3.06	78	62.1	32.5
印刷	1.87	-2.02	-3.10	67.4	48.4	38.6
家具及相关产品	-6.58	-6.04	-4.91	0.7	2.2	4.5
纺织产品	-3.71	-4.37	-4.96	30.3	23.4	21.2
服装	-5.49	-7.16	-7.12	18.9	9.8	10.6
饮料和烟草产品	-7.35	-7.03	-8.63	5.3	6.8	0.7

来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 我国对美国商品出口结构



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 2023年, 出口增速缘何回落? 外需降温是主因, 我国出口份额韧性较强。2023年以来, 全球需求降温、我国主要贸易伙伴进口增速回落。外需走弱背景下, 我国出口份额依旧保持坚挺。总量和替代效应一降一平, 拖累我国出口表现。

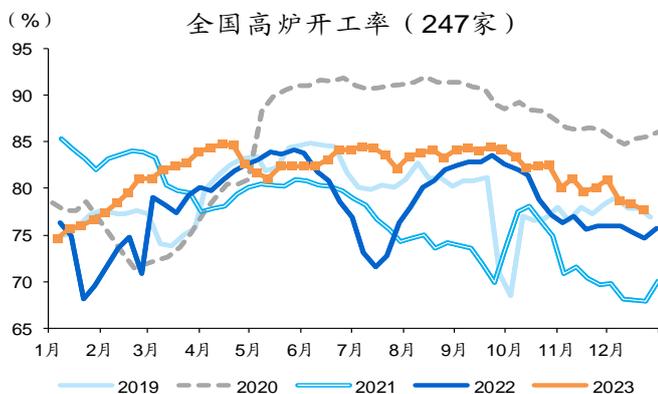
(2) 我国出口份额保持坚挺的原因? “一带一路”及“新三样”贡献较大, 低成本优势凸显。我国对欧美出口占比持续回落背景下, “一带一路”国家对我国出口份额形成有力支撑。“新三样”是拉动我国对“一带一路”国家出口的重要增长点。低成本下我国出口优势突出, 也有助于稳固出口份额。

(3) 2024年, 出口“亮点”如何挖掘? 以越南为代表的东盟国家仍处在工业化早期阶段, 对我国部分资源、消费品有较大进口需求。地缘政治格局变迁下, 我国占俄罗斯、阿根廷、中东地区进口份额趋势性抬升, 汽车、电机设备类商品有望持续受益。美债利率阶段性下行带动利率敏感性行业景气筑底改善, 叠加部分行业库存回补, 会带动相关贸易需求。

2、生产高频跟踪：工业生产偏紧，建筑业开工续降

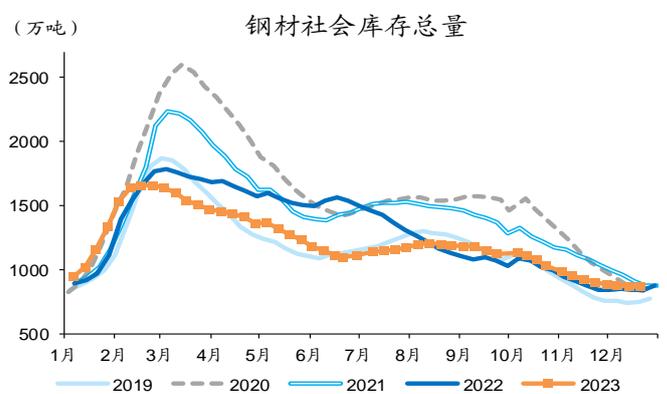
上游生产方面, 高炉开工率继续回落、钢材社会库存持续减少。本周(12月17日至12月23日), 高炉开工率连续三周下行、本周跌幅0.6%, 是2021、2022年同期114.5%、103.4%。库存方面, 降雪阻碍交通运输叠加用钢需求偏弱, 钢材补库意愿仍较小, 社会库存继续回落, 较前周减少0.4%, 是2021、2022年同期98.4%、102.9%。

图表25: 本周, 全国高炉开工率继续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 本周, 钢材社会库存持续减少



来源: Wind、国金证券研究所

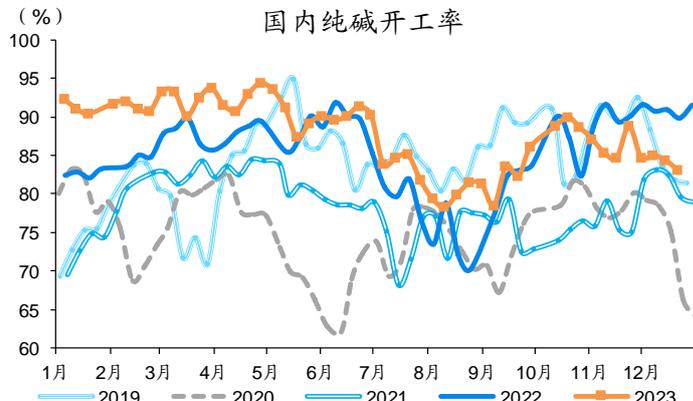
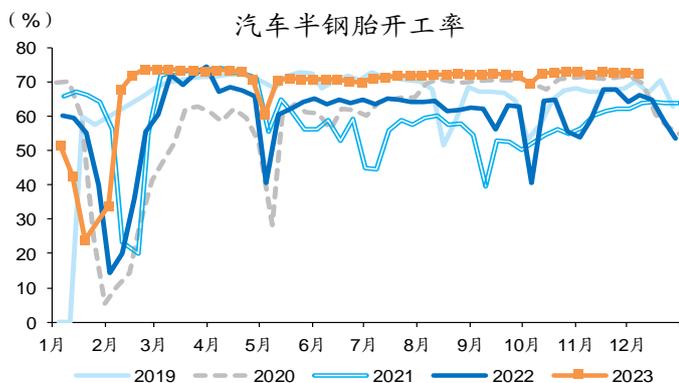
中游生产季节性转弱趋势增强, 多数开工持续回落。本周(12月17日至12月23日), 汽车半钢胎开工率继续下行, 较上周减少0.1个百分点, 是去年同期水平的123.9%。化



工链方面，纯碱开工率、涤纶长丝开工率延续回落，分别环比减少 0.9 个百分点、1.3 个百分点，是去年同期水平的 92.6%、161.0%。由于 PTA 上游价格处于低位、叠加国内新产能投放，开工率逆势提升，环比增加 1.0 个百分点，处于历史同期高位，是 2021、2022 年同期水平的 116.1%、133.8%；但其下游终端需求未有明显改善，后续或有累库压力。

图表27: 本周，汽车半钢胎开工率小幅下滑

图表28: 本周，纯碱开工率延续回落

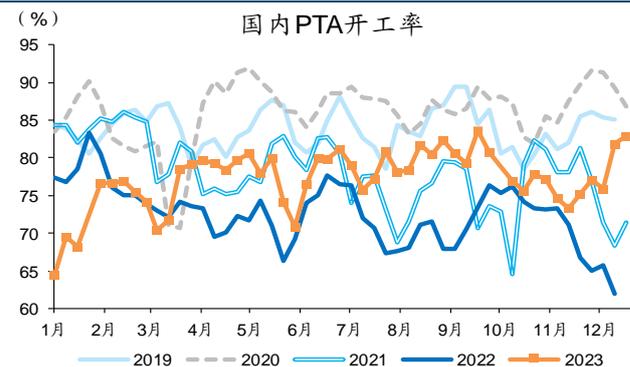
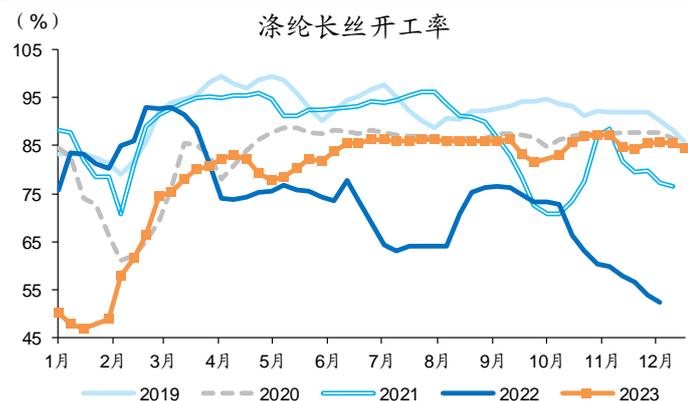


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 本周，涤纶长丝开工率继续下行

图表30: 本周，国内PTA开工率逆势提升



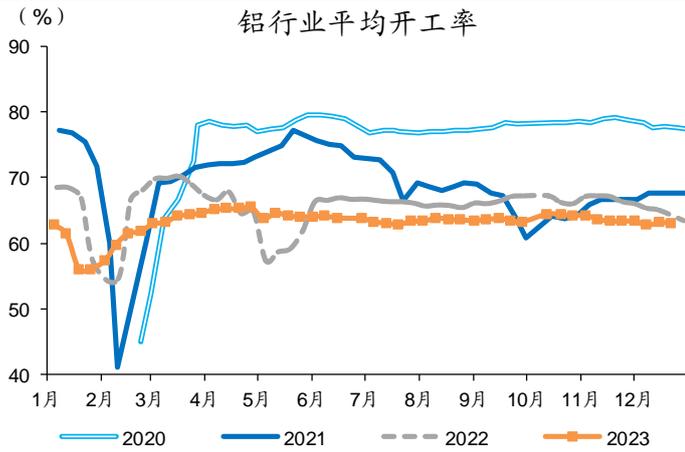
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

主要工业金属开工有所分化，库存均有减少。本周（12月17日至12月23日），铝行业开工率较上周小幅回落、环比减少 0.1 个百分点，为 2021、2022 年同期的 93.3%、97.2%；铜杆开工率较上周有所回升、环比增加 4.2 个百分点至 71.6%，为 2021、2022 年同期的 106.8%、118.6%，或存在冬储倾向。库存方面，电解铝现货库存、社铜库存均有减少、分别较前周回落 7.7 个百分点至 44.6 万吨；8.6 个百分点至 6.7 万吨。

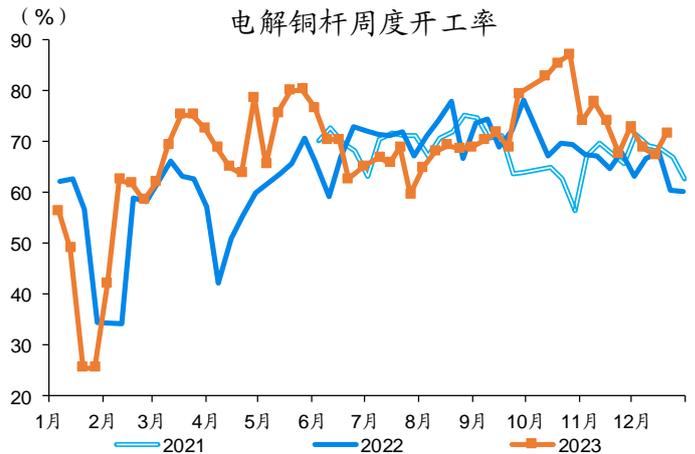


图表31: 本周, 铝行业平均开工率小幅回落



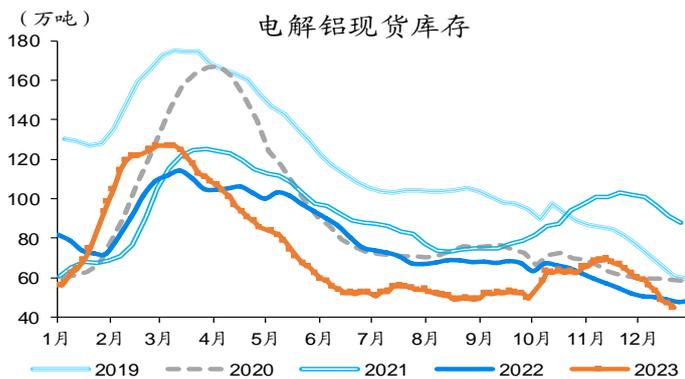
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 本周, 电解铜开工率有所回升



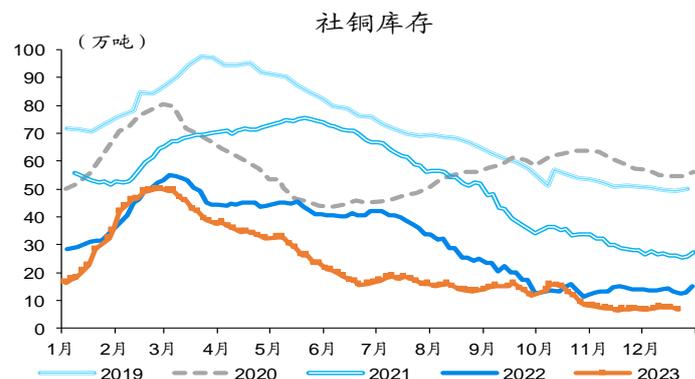
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 本周, 电解铝现货库存量延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

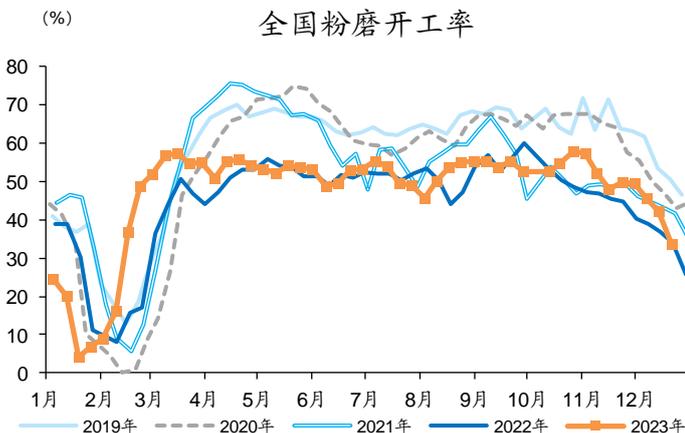
图表34: 本周, 社铜库存有所减少



来源: Wind, 国金证券研究所

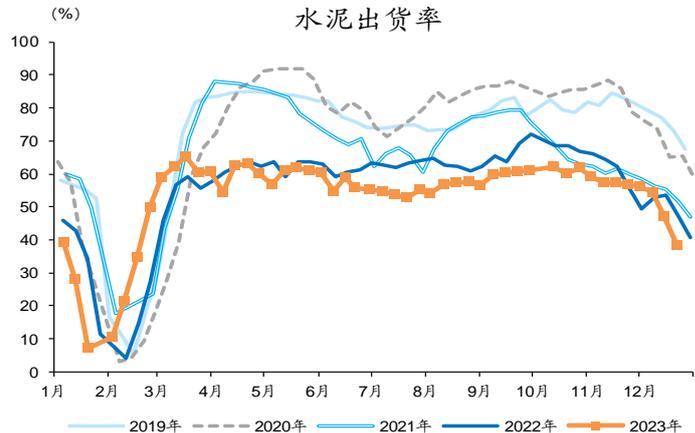
建筑业方面, 寒潮致水泥供需季节性下行加快、库存由降转增。本周(12月17日至12月23日), 全国粉磨开工率、水泥出货率季节性下行加快, 较前周大幅回落, 分别减少8.7个百分点至33.4%、8.8个百分点至38.4%, 降幅较上周走扩5.2、1.6个百分点。由于需求受寒潮影响走弱趋势更明显, 水泥库容比由降转增, 本周较上周增加0.3个百分点至68.1%, 是去年同期的92.1%。价格方面, 周内均价有所回落、较上周减少0.6%。

图表35: 本周, 全国水泥粉磨开工率续降



来源: Wind, 国金证券研究所

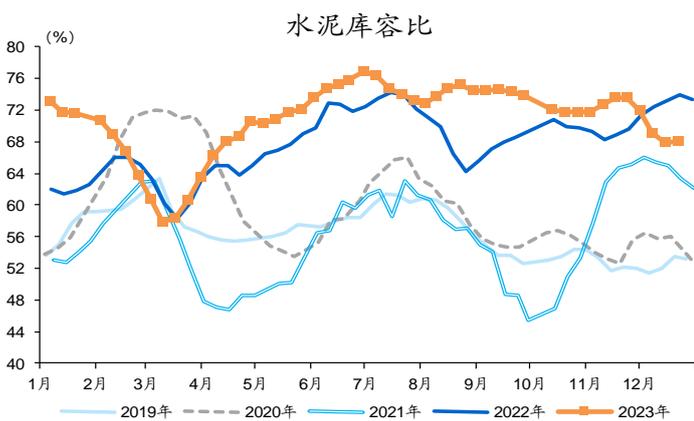
图表36: 本周, 全国水泥出货率大幅减少



来源: Wind, 国金证券研究所

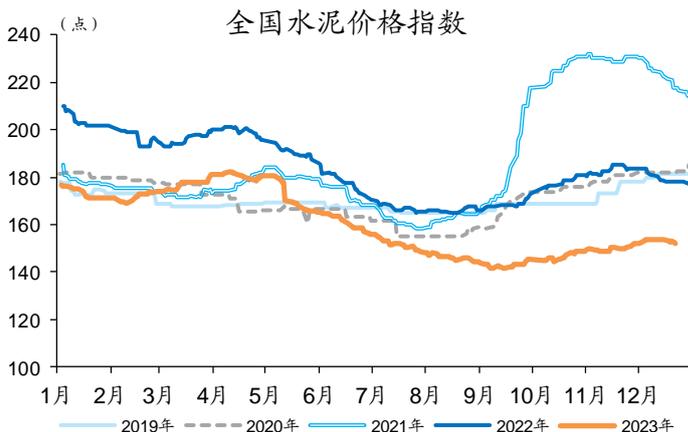


图表37: 本周, 水泥库容比小幅增加



来源: Wind, 国金证券研究所

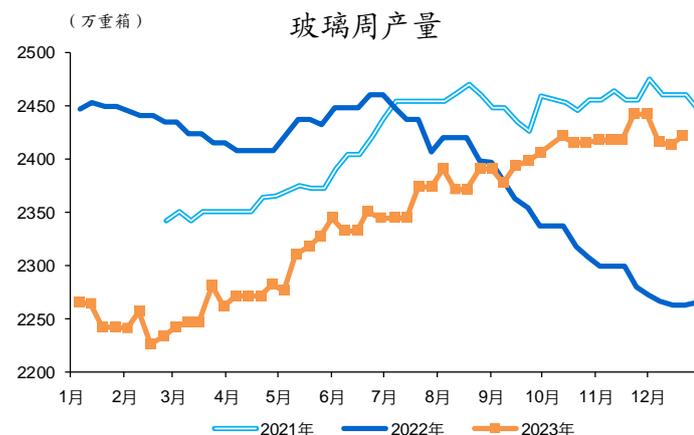
图表38: 本周, 水泥价格指数有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所

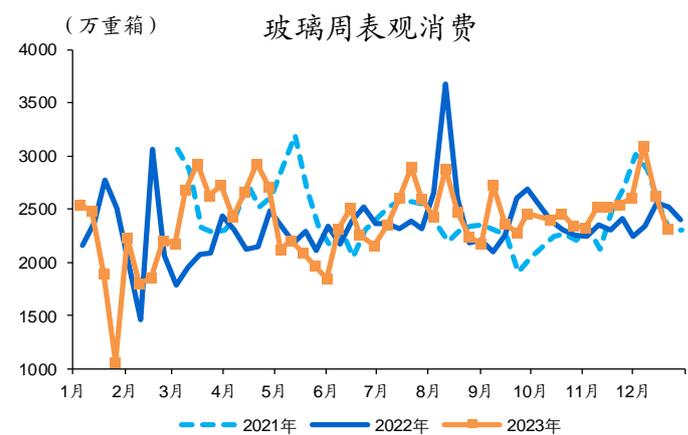
玻璃需求进一步走弱、库存出现小幅累库, 沥青开工率再度下降。本周(12月17日至12月23日), 玻璃产量较前周小幅回升, 环比增加0.2%, 是去年同期的107.0%。但赶工需求转弱, 玻璃周表观消费延续下行、较前周大幅减少11.9%, 是去年同期的92.1%; 库存企稳回升、较上周增加3.0%。此外, 反映基建开工情况的沥青开工率再度下降、本周环比减少1.2%, 是去年同期101.7%。

图表39: 本周, 玻璃产量小幅增加



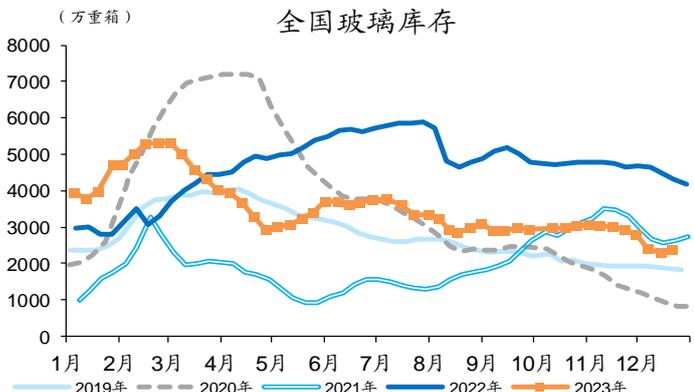
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 本周, 玻璃周表观消费进一步回落



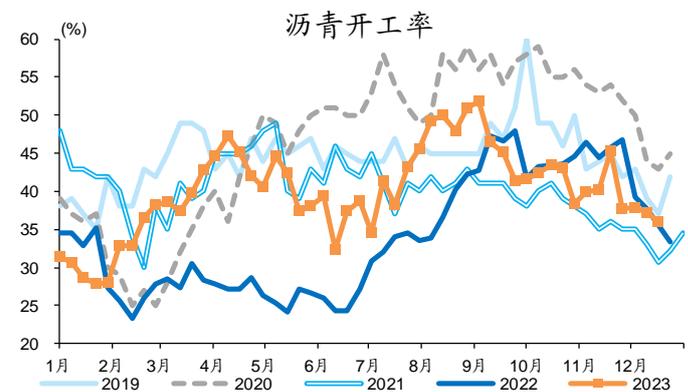
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周, 玻璃库存回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 本周, 沥青开工率进一步回落



来源: Wind, 国金证券研究所

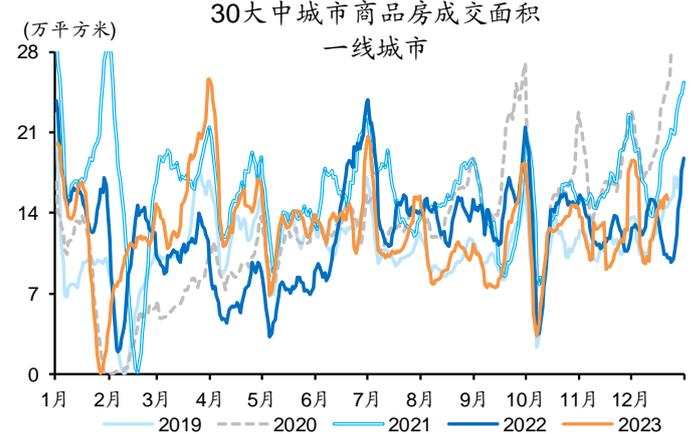
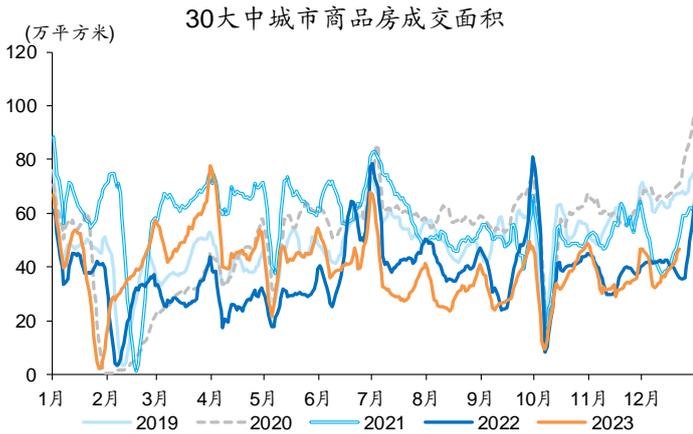


3、需求高频跟踪：地产成交季节性好转，需求有所收缩，出口运价大幅上涨

地产成交边际好转，但新房销售水平较过往仍低迷。本周（12月17日至12月23日），全国30大中城市商品房成交季节性上行、环比增加21.7%；但12月初至今，全国新房成交同比减少2.3%、较11月同比降幅走扩0.8个百分点，整体水平延续低迷。分城市看，一线、二线、三线城市商品房成交均有明显提升，分别环比增加12.9%、22.7%、38.5%；但12月以来，一线、二线城市成交同比仍不及上月、分别回落1.7、0.7个百分点。此外，本周，全国代表城市二手房成交有所回升、环比增加6.4个百分点。

图表43：本周，30大中城市商品房成交明显回升

图表44：本周，一线城市商品房成交涨幅显著

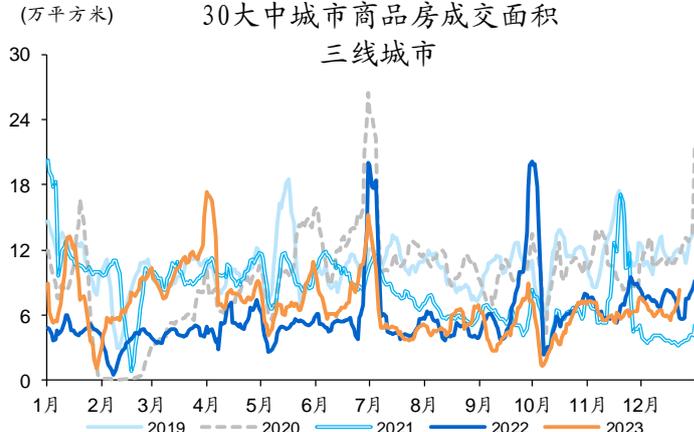
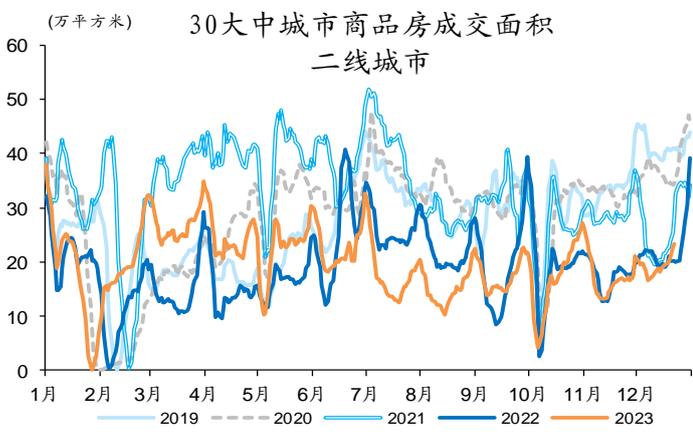


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表45：本周，二线城市商品房成交明显增加

图表46：本周，三线城市商品房成交大幅增加

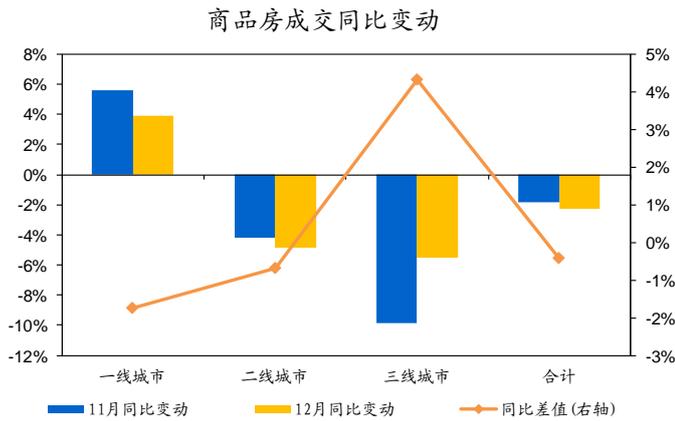


来源：Wind，国金证券研究所

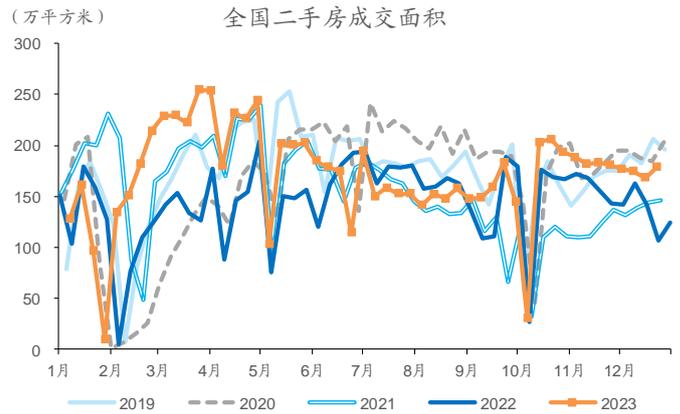
来源：Wind，国金证券研究所



图表47: 但12月一线、二线城市新房成交同比不及上月



图表48: 本周, 全国二手房成交有所回升

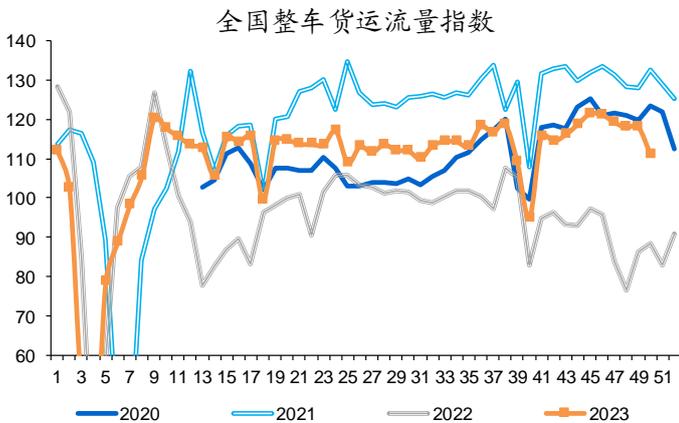


来源: Wind, 国金证券研究所

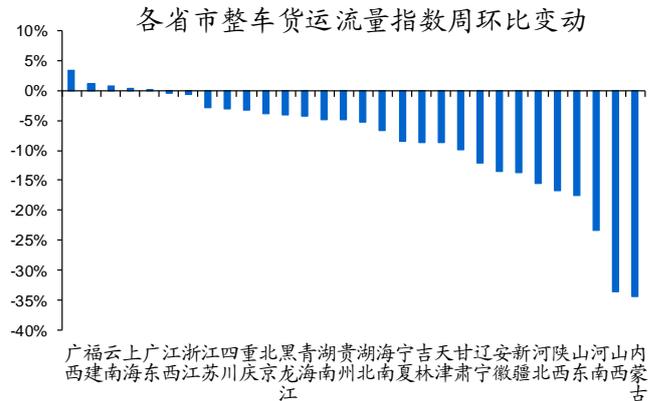
来源: Wind, 国金证券研究所

强降雪造成全国整车货运流量大幅下滑, 陆路货运流量显著减少。上周(12月11日至12月17日), 受大面积暴雪影响, 整车货运流量跌幅较大、环比减少5.9个百分点; 仅有5个南方省级地区公路货运流量环比上涨, 其余华中、华北、东北、西北等省市货运均有回落, 其中内蒙古、山西、河南跌幅最大, 分别是33.4%、33.6%、34.3%。陆路方面, 公路、铁路货运流量均有显著回落、分别环比减少12.6%、1.9%。此外, 受双12拉动作用, 快递揽收、投递延续提升, 环比分别增加7.5%、5.2%。

图表49: 上周, 全国整车货运流量大幅回落



图表50: 上周, 多省市公路货运流量环比减少



来源: G7, 国金证券研究所

来源: G7, 国金证券研究所

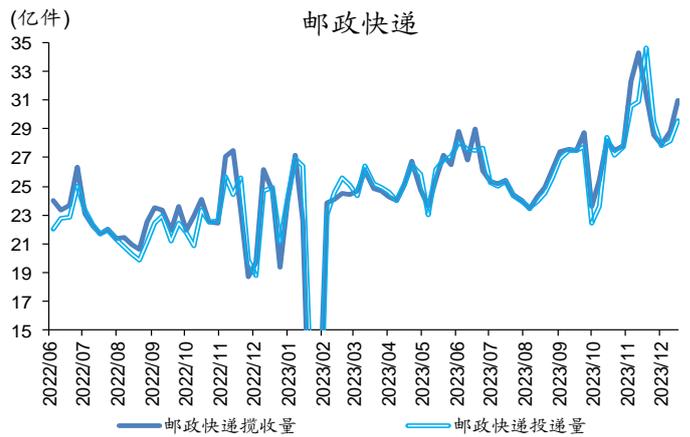


图表51: 上周, 陆路货运量显著回落



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

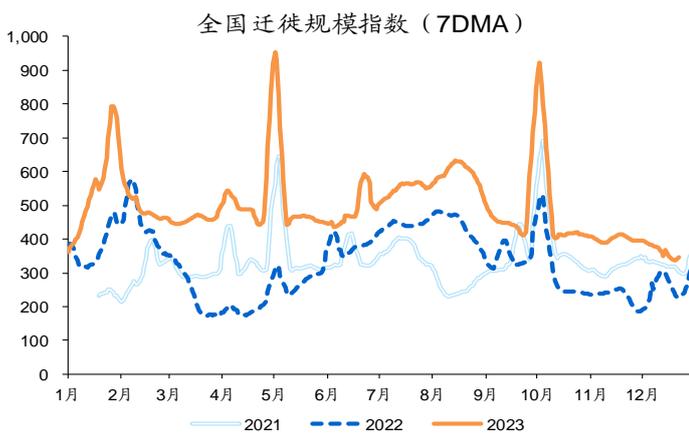
图表52: 上周, 邮政快递业务量延续提升



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

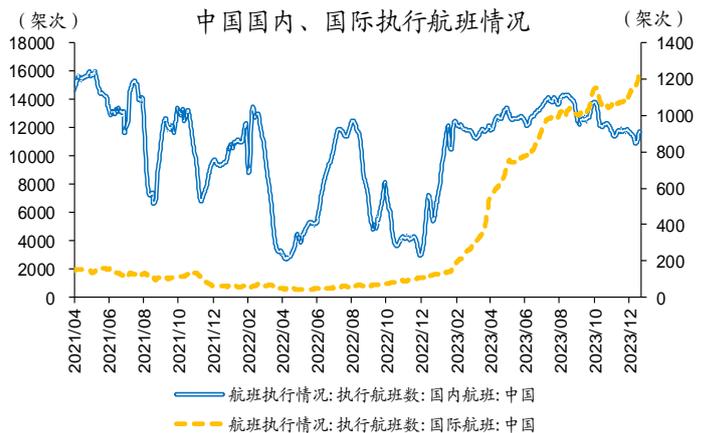
跨区出行活动下滑显著, 但执行航班架次有所回升。本周(12月17日至12月23日), 反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数明显下滑、较上周减少4.0个百分点, 但仍处于同期高位、较2021年、2022年同期分别提升13.7%、53.1%。相较之下, 本周执行航班架次有所回升, 国内、国际执行航班架次分别较上周增加5.1%、5.1%。

图表53: 本周, 全国迁徙规模指数延续回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表54: 本周, 执行航班架次明显回升

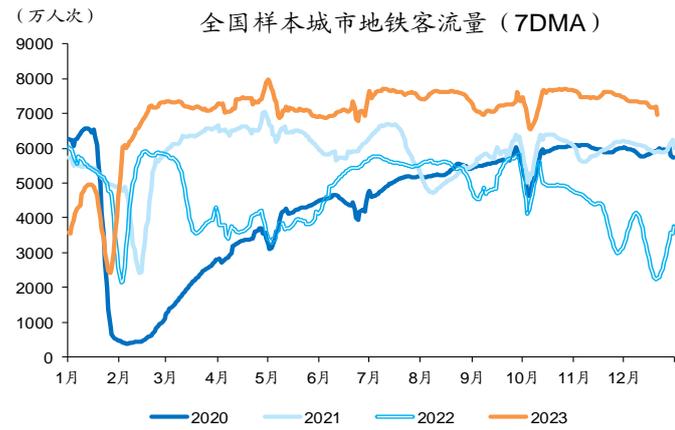


来源: Wind, 国金证券研究所

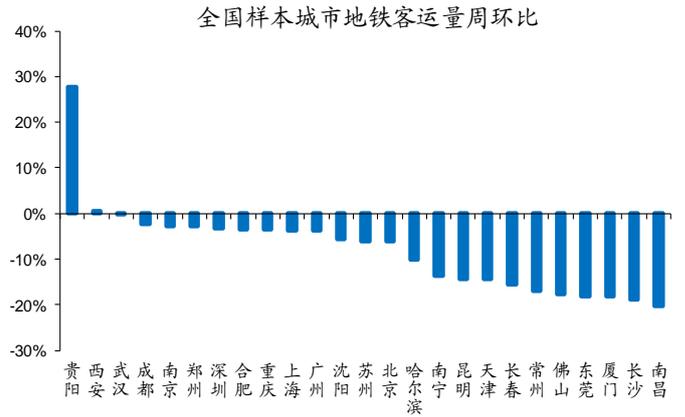
市内地铁客流量大幅回落、拥堵延时指数显著增加, 或指居民出行方式以私家车为主。本周(12月17日至12月23日), 全国样本城市地铁日均客流量大幅回落、较上周减少5.0%; 大多数样本城市地铁客流量环比下滑, 其中南昌、长沙、厦门等城市地铁客流回落幅度较为明显, 分别较上周减少20.3%、18.9%、18.2%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数显著提升、环比增加2.8个百分点, 其中海口、北京、济南等城市的市内拥堵情况更为严重, 分别较前周增加15.5%、15.0%、14.7%。



图表55: 本周, 全国样本城市地铁客流总量延续回落



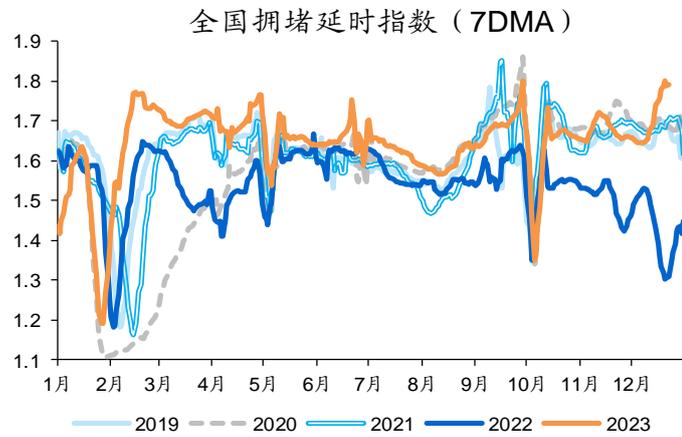
图表56: 本周, 大多数样本城市地铁客流量环比有减少



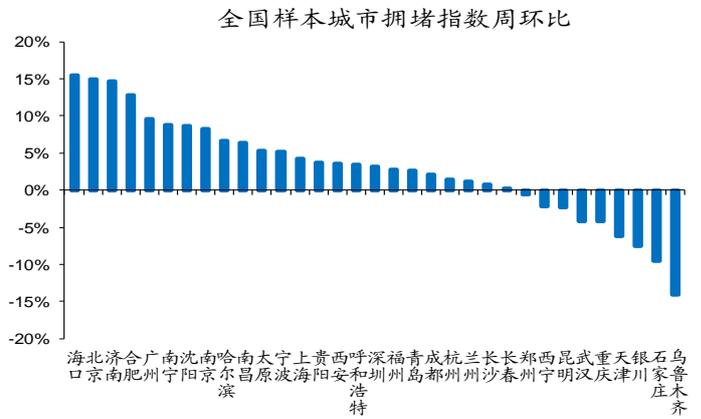
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表57: 本周, 全国拥堵延时指数显著提升



图表58: 本周, 大部分城市拥堵指数有所增加

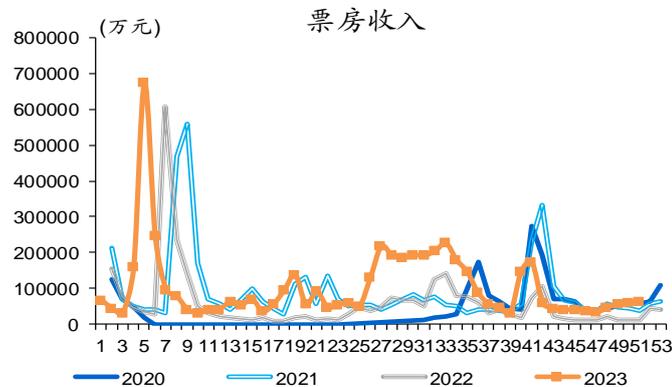


来源: Wind, 国金证券研究所

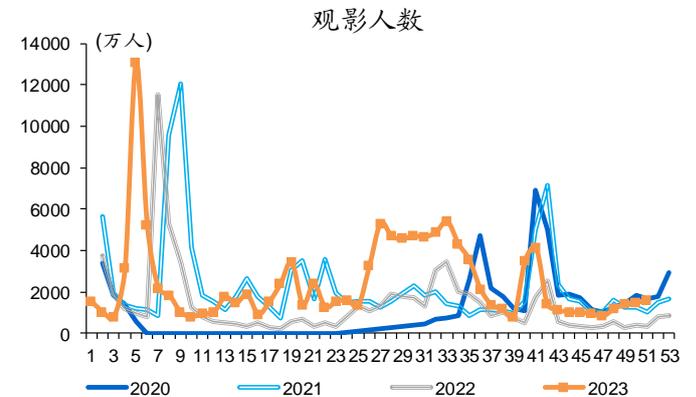
来源: Wind, 国金证券研究所

电影院线消费延续回升、好于去年同期。上周(12月11日至12月17日), 电影票房日均收入、场均观影人次延续提升、分别较前周增加6.1%至6.4亿元、6.3%至1564.7万人次。票房日均收入、场均观影人次明显强于去年同期, 分别高于2022年同期水平91.9%、43.4%。

图表59: 上周, 票房收入延续回升



图表60: 上周, 观影人数继续上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

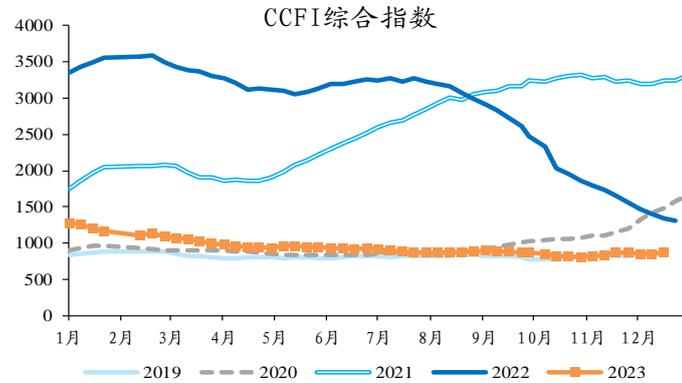
来源: Wind, 国金证券研究所

出口方面, 欧洲、地中海航线海运运价指数大幅提升、或与红海危机有关。上周(12月08日至12月15日), “红海”区域地缘政治危机导致亚洲去往欧洲、地中海航线绕路好

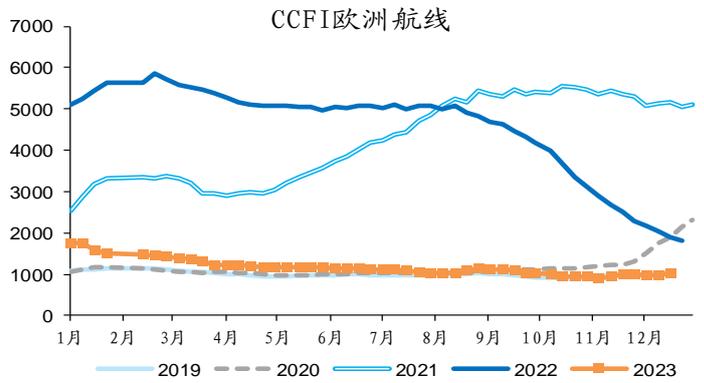


望角，推升船东运营成本增加，海运费不断上涨。CCFI 综合指数较前周增加 1.3%，其中，欧洲、地中海指数涨幅显著，分别较前周提升 4.1%、2.1%。后续红海曼德海峡通行船只降至 0 艘，海运运价指数有望进一步增加。

图表61: 上周，出口集装箱运价指数有所增加



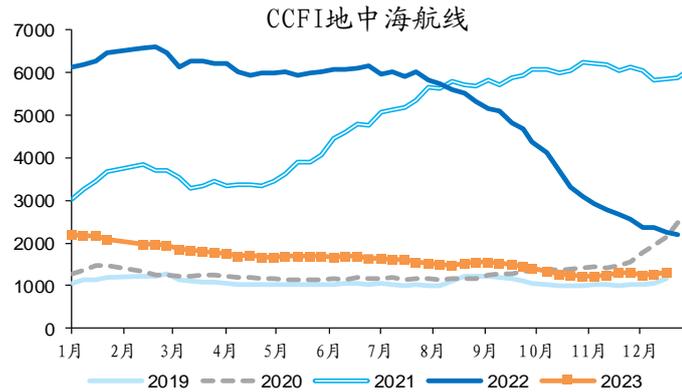
图表62: 上周，欧洲航线运价显著增加



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表63: 上周，地中海航线运价涨幅较大



来源: Wind, 国金证券研究所

图表64: 12月19日，红海曼德海峡通行船只降至0艘



来源: 壹航运, 国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究